

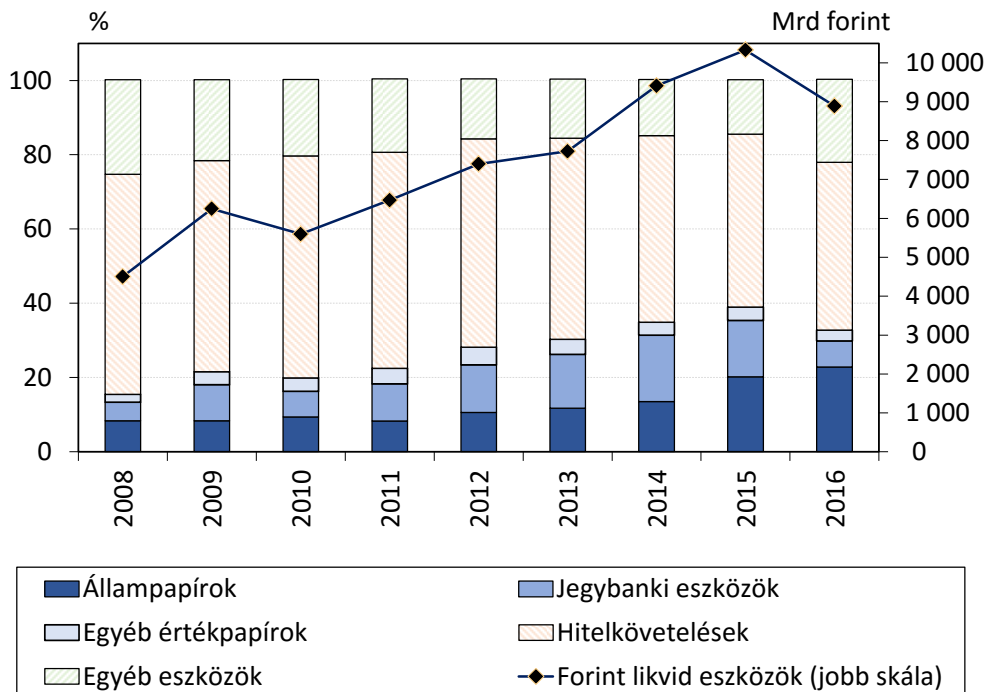
Fókuszban a kamatkockázat – kell-e félni?

A válság utáni időszakban kialakult tartósan alacsony kamatkörnyezetben kevesebb szó esett a bankrendszer mérlegében lévő megemelkedett likvid értékpapírok kamatkockázatáról. A magyar bankrendszer a megemelkedett likvid eszközállomány ellenére is rendkívül jól védett egy sokszerű, több piacon egyszerre bekövetkező negatív kamatkörnyezeti hatás ellen.

A kérdéskör újbóli előtérbe kerülése egyrészt a globálisan emelkedő infláció következménye. A válság után a világban kialakult tartósan alacsony kamatkörnyezet következtében a banki likvid eszközök kisebb negatív kamatkörnyezeti hatásokra is rendkívül érzékenyen reagálhatnak. A Monetáris Tanács legfrissebb értékelése alapján az emelkedő infláció ellenére Magyarországon az infláció fenntarthatóan csupán 2018 első felétől éri el a jegybanki célt.

Másrészt azonban a válságot követően a bankrendszeri eszközoldal is jóval likvidebbé váltak. A válság következtében a hitelezés visszafogásából eredő mérlegalkalmazkodás mellett a megnövekedett kockázatok megfékezésére a bankrendszer folyamatosan növelte likviditását. Az eszközoldali természetes védekezésből adódó átrendeződéseken túl a nemzetközi szinten megjelenő többlet likviditási előírások következménye, hogy 2016-ra a likvid eszközök mérlegen belüli súlya több mint kétszeresére növekedett 2008-hoz képest (1. ábra). A forint likvid eszközök állománya 2015-ös jelzáloghitelek és autóhitelek forintosítása során érte el csúcspontját, azóta a természetes leépülést az irányadó eszköz mennyiségi korlátja is támogatta.

1. ábra: A bankrendszeri eszközoldal főbb elemeinek mérlegfőösszeg arányos megoszlása és a forint likvid eszközök állománya 2008-2016 között

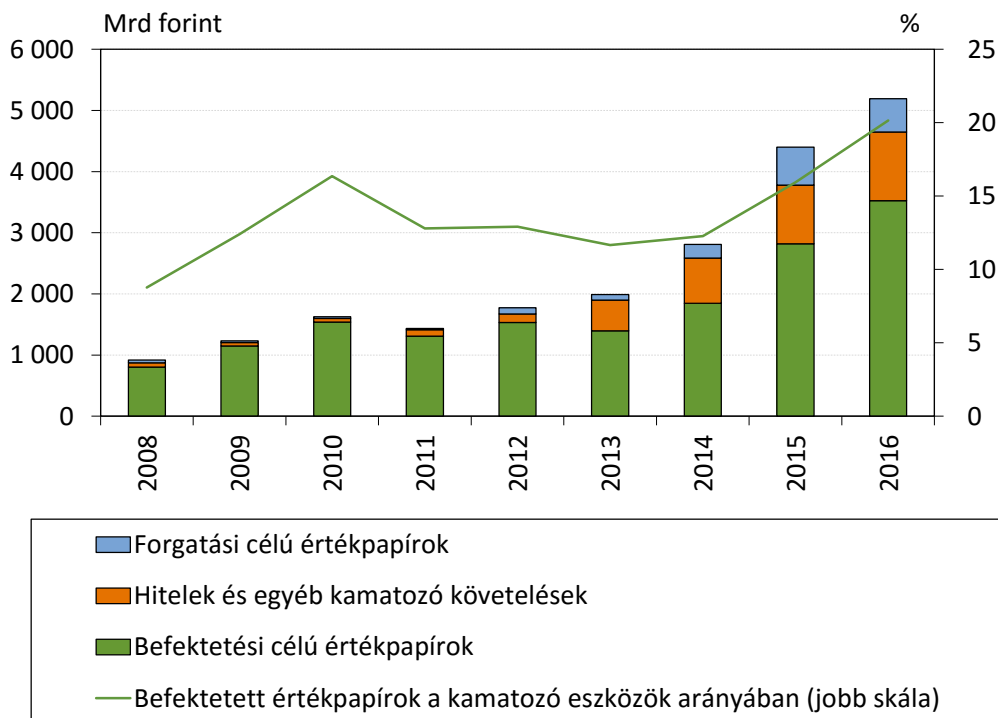


Forrás: MNB

A likvid eszközökön belül a fix kamatozású eszközök állománya és aránya is folyamatosan növekedett 2008 és 2016 között. A bővülés elsősorban a szabályozói likviditási előírásoknak való megfelelés, részben pedig 2014-től az Önfinanszírozási program és 2016-tól irányadó eszköz mennyiségi korlátja nyomán kialakuló átrendeződésnek volt a következménye (2. ábra). Ezek a tényezők pedig

ceteris paribus a kamatok változásához kapcsolódó kitétséget is érintik. Ezért felmerül a kérdés, hogy ez az átrendeződés és az állományi növekedés hogyan befolyásolta a bankrendszer általános működését, fedezeti politikáját és kell-e félni a kamatkockázattól?

2. ábra: A hosszú lejáratú fix kamatozású eszközök állománya és a befektetett értékpapírok aránya a teljes kamatozó eszközállományon belül 2008-2016 között



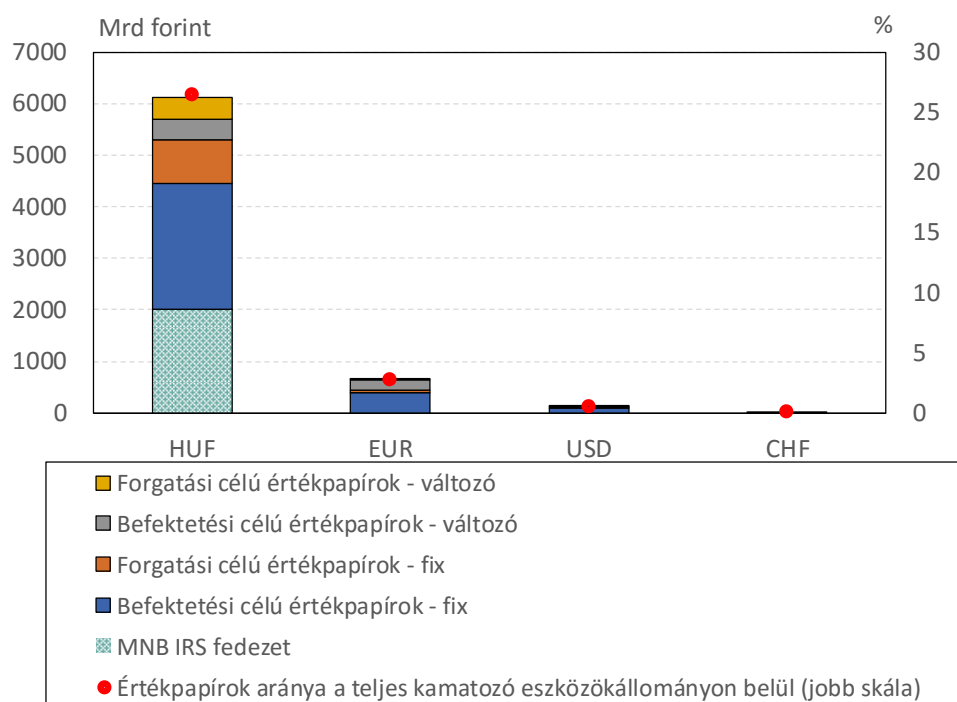
Forrás: MNB.

A magyar bankrendszer teljes kamatkockázata a válságot megelőzően is hagyományosan alacsony volt. A teljes kamatkockázat általában legnagyobb részét kitevő átárazási kockázat – amikor változó kamatozású forrásból finanszírozzuk fix kamatozású eszközöket – még ma is közelíti a bankrendszer kereskedelmi banki jellegéből adódó alacsony szinteket. Ez annak köszönhető, hogy a magyar bankrendszer mérlegében magas a változó kamatozású eszközök részaránya, azaz hagyományosan az egyéb banki könyvekben lévő kamatkockázatokat kell fedeznie a szektornak. Ezek közül a magyar bankrendszert a hozamgörbe meredekségek különbségéből, valamint az azonos futamidejű, de nem azonos lejáratú dátumú eszköz-forrásszerkezetből adódó kockázatok jellemzik általánosan. Fontos hangsúlyozni azonban, hogy az említett konvexitás és báziskockázatok az átárazódásnál jóval alacsonyabb veszteségtermelő potenciállal rendelkeznek.

A bankrendszer teljes elsődleges kamatkockázatot jelentő értékpapír kitétsége a kamatozó eszközállomány több mint 24 százalékát teszi ki. A kamatkockázat fedezését a bankok azonban mérlegén kívül is megvalósíthatják, a kamatswapok (IRS) kötése a magyar bankrendszerben is bevált gyakorlat. A magyar bankok teljes kockázatvédelme a jegybanki CIRS és HIRS tenderekkel kiegészülve még az alacsony bázisról esetlegesen felépülő kamatkockázatok ellen is jól szervezett. A legnagyobb súllyal rendelkező forintban denominált fix kamatozású eszközök állományának közel 39 százaléka tekinthető kamatkockázatmentesnek a jegybanki CIRS és HIRS programok következtében (3. ábra). Ez azt jelenti, hogy ezen állományon az esetlegesen növekvő forrásköltségek következtében sem kell alacsonyabb jövőbeni eredménnyel számolni.

A különböző devizában denominált értékpapírok többsége bár fix kamatozású, de ezen kategória közel 84 százaléka befektetési célú, amely általában lejáratig tartást jelent. A lejáratig tartás biztosítja az eszközoldali eredménysemlegességét, azaz a fedezeti ügyleteknél megjelenő esetleges margin callok (extra-fedezet bekérés) a fix beáramló cash flow következtében a számviteli eredményben nem tükröződnek. Az IFRS számviteli sztenderdre 2017-ben áttérő nagybankok tekintetében a lejáratig tartás kötelező, azaz nincs lehetőség a magyar számviteli sztenderd szerinti könnyebb átsorolásra. A 2017-ben áttérő bankok előzetes adatai alapján az értékpapírállományuk többsége lejáratig tartott, így eszközoldali kamatkockázatsemleges.

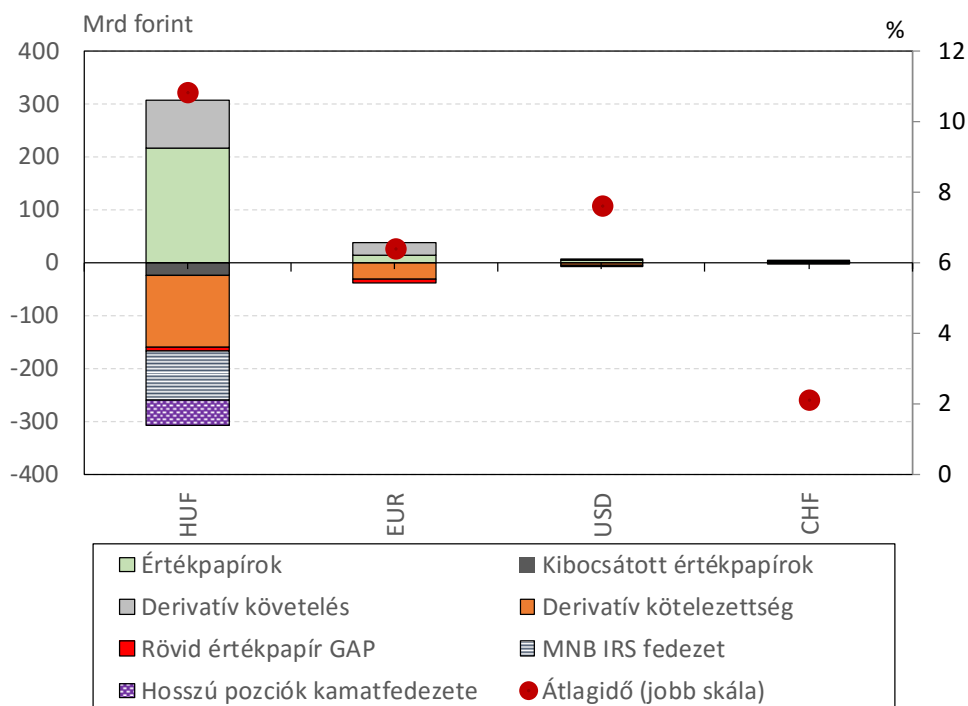
3. ábra: Az elsődleges kamatkockázatnak kitett eszközállomány és annak teljes kamatozó eszközállományon belüli aránya



Forrás: MNB.

A magyar bankrendszer összességében egy sokszerű, egyszerre különböző devizapiacokon bekövetkező kamatemelkedés ellen is rendkívül jól védett. A forint, euro, dollár és svájci frank piacokon egyszerre bekövetkező 100 bázispontos kamatemelés hatására a teljes likvid elsődleges kamatkockázatnak kitett pozíciók fedezetértéke kevesebb, mint 56 milliárd forintos leértékelődést szenvedne el, amely az eszközoldali kitétségek kevesebb, mint 0,8 százaléka (4. ábra). A bemutatott mértékű forint-kamatemelés azonnali – hosszú pozíciók kamatfedezetével ellátott – eredményhatása legszigorúbb scenárió esetén is mindössze 7,5 milliárd forint körül alakulna szektor szinten.

4. ábra: Az egyes devizák átlagidővel súlyozott nyitott pozíciói és ezen portfoliók átlagideje



Forrás: MNB.

A magyar bankrendszer likvid pozíciói összességében tehát jól védettnek tekinthetők az esetleges jövőbeni hozam- és kamatemelkedésekkel szemben. A jegybanki IRS kifutása középtávon valószínűsíthetően nem hoz nagyobb mértékű állományi változást, kisebb átrendeződésre az újonnan kibocsátott jelzálogpapírok és szanalási veszteségviselést biztosító, úgynevezett MREL képes értékpapírok következtében kerülhet sor. Az IRS-ek nélküli állampapírállomány több mint 1000 milliárd forinttal haladja meg a jegybanki IRS program előtti időszak értékét. Mindezek alapján a bankrendszer jelenlegi likviditási szükséglete a kamatkockázat piaci alapú, főként mérleg alatti fedezettség melletti fenntartását vonja maga után. A szigorodó kamatkörnyezet azonban hosszabb távon akár a likviditás mérséklődéséhez is vezethet.

„Szerkesztett formában megjelent a *Portfólió.hu* oldalon 2017. július 4-én.”